

Les taux de change d'équilibre des pays émergents asiatiques

Antonia López-Villavicencio

Valérie Mignon

RESUME NON TECHNIQUE

Les régimes de change fixe, et notamment le régime de change chinois, ont souvent été considérés comme l'une des causes majeures des déséquilibres mondiaux. En particulier, les autorités chinoises ont fréquemment été accusées de maintenir la valeur du yuan à un niveau faible afin de doper la croissance, via le développement des exportations. Cette croissance tirée par les exportations a ainsi généré d'importants surplus de solde courant, créant une source majeure de tensions avec les partenaires commerciaux subissant d'importants déficits avec la Chine (les Etats-Unis et l'Union Européenne notamment). La persistance du mésalignement du yuan, et plus généralement des autres devises des émergents d'Asie, peut ainsi être vue comme un facteur clé influençant les déséquilibres mondiaux.

Dans ce contexte de déséquilibres mondiaux, il est crucial pour les autorités monétaires de disposer d'un moyen pour évaluer les valeurs de long terme des taux de change, valeurs compatibles avec la réalisation d'un équilibre macroéconomique stable à long terme. Diverses approches existent dans la littérature, parmi lesquelles l'approche comportementale (BEER) basée sur l'existence d'une relation de long terme entre le taux de change réel et un ensemble de fondamentaux économiques. L'estimation de cette relation fournit alors la valeur d'équilibre du taux de change ; la vitesse de convergence du taux de change observé vers cette valeur d'équilibre étant quant à elle obtenue grâce à l'estimation du modèle à correction d'erreur correspondant. Selon la vision économique traditionnelle, en effet, les écarts du taux de change à sa valeur d'équilibre sont transitoires et un processus d'ajustement ramène rapidement à l'équilibre.

Une telle vision peut cependant être remise en cause par l'observation de mésalignements durables, surtout au cours des vingt dernières années, notamment pour les devises des pays émergents d'Asie. L'objectif de cet article est d'expliquer la lenteur de cette dynamique d'ajustement des taux de change vers leurs valeurs d'équilibre. A cette fin, nous estimons un modèle à transition lisse en panel, qui peut être considéré comme une forme réduite de modèles structurels de taux de change tenant compte de diverses non-linéarités.

Considérant un large panel de pays, nous montrons que le processus d'ajustement du taux de change vers sa valeur d'équilibre est non-linéaire pour les pays émergents d'Asie, alors qu'il est linéaire pour les pays du G7. Plus spécifiquement, il existe un comportement asymétrique du taux de change réel face aux sous ou aux sur-évaluations en Asie : l'ajustement est plus rapide en cas de sous-évaluation, résultat qui pourrait s'expliquer par la forte pression internationale visant à limiter les sous-évaluations. Toutefois, l'ajustement n'est pas total et une certaine sous-évaluation peut persister durablement, ce que l'on observe dans le cas des devises émergentes asiatiques depuis le début des années 1990.

Classification JEL : F31, C23.

Mots-clefs : taux de change d'équilibre, mésalignements, modèles à transition lisse en panel, émergents d'Asie.